

Universidade de Brasília (UnB)  
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FACE)  
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)  
Bacharelado em Ciências Contábeis

Luiz Fabricio Calland Cerqueira

FINANÇAS COMPORTAMENTAIS:  
uma investigação das características que influenciam o investidor a optar por investimentos de  
curto e longo prazo.

Brasília, DF  
2014

Professor Doutor Ivan Marques de Toledo Carvalho  
Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Mauro Luiz Rabelo  
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor Jaime Martins de Santana  
Decano de Pesquisa e Pós-graduação

Professor Doutor Roberto de Goes Ellery Júnior  
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Doutor José Antonio de França  
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor Rodrigo de Souza Gonçalves  
Coordenador Geral do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de  
Pós-graduação em Ciências Contábeis da UnB, UFPB e UFRN

Professora Mestre Rosane Maria Pio da Silva  
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - diurno

Professor Doutor Bruno Vinícius Ramos  
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - noturno

Luiz Fabricio Calland Cerqueira

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS:**  
uma investigação das características que influenciam o investidor a optar por investimentos de curto e longo prazo.

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador:  
Prof. Doutor Jomar Miranda Rodrigues

Linha de pesquisa :  
Contabilidade para Tomada de Decisão

Área :  
Educação e Pesquisa em Contabilidade

Brasília, DF  
2014

CERQUEIRA, Luiz Fabricio Calland

Finanças Comportamentais: uma investigação dos fatores que influenciam o investidor a optar por investimentos de curto e longo prazo / Luiz Fabricio Calland Cerqueira -- Brasília, 2014.  
Quant. p.

Orientador(a): Prof. Doutor Jomar Miranda Rodrigues

Trabalho de Conclusão de curso (Artigo - Graduação) – Universidade de Brasília, 2º Semestre letivo de Ano.  
Bibliografia.

1. Finanças 2. Comportamentais 3. Curto-prazo 4. Longo-prazo I. Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília. II. Título.

Luiz Fabricio Calland Cerqueira

**FINANÇAS COMPORTAMENTAIS:**  
uma investigação das características que influenciam o investidor a optar por investimentos de curto e longo prazo.

Trabalho de Conclusão de Curso defendido e aprovado no Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, aprovado pela seguinte comissão examinadora:

Professor Doutor Jomar Miranda Rodrigues  
Orientador  
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais  
Universidade de Brasília (UnB)

Professor Doutor Marcelo Driemeyer Wilbert – Universidade de Brasília (UnB)  
Examinador - Instituição

Brasília (DF), 05 de dezembro de 2014

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço ao meu orientador, Professor Doutor Jomar Miranda Rodrigues, por ter me orientado exatamente como eu precisava e quando eu precisava. Uma didática exemplar e profissionalismo traduzidos em todas as suas ações enquanto orientador, características que admirei enquanto meu professor em matérias durante a Graduação, e que me fizeram procurá-lo para orientação de Trabalho de Conclusão de Curso. Seus conhecimentos e orientações me mostraram onde procurar o que eu queria e a focalizar a minha energia, que frequentemente não tinha rumo.

Agradeço à Marcela e Helena, que tomaram conta de mim e da casa, e de tudo que eu não pude tomar por mim mesmo enquanto eu estava engajado nesse projeto audacioso da Monografia e uma segunda Graduação. Nenhuma das duas coisas seria remotamente possível sem elas.

Às minhas meninas, Marcela e Helena, que me abraçaram todos os dias com um sorriso no rosto e são meu motivo de voltar para casa e querer ser melhor.

## **FINANÇAS COMPORTAMENTAIS:**

uma investigação das características que influenciam o investidor a optar por investimentos de curto e longo prazo.

### **RESUMO**

O planejamento financeiro dos indivíduos e das famílias passa diretamente pelo processo de alocação dos seus recursos financeiros em horizontes de curto e longo prazo, realizando o consumo imediato ou adiando esse consumo na perspectiva de obter maiores retornos em prazos maiores, galgando um reforço maior em longo prazo. Apesar da Hipótese de Mercados Eficientes supor que os indivíduos são investidores informados e que suas decisões serão baseadas no acúmulo racional dessas informações, maximizando seus resultados a partir delas, a Teoria de Finanças Comportamentais questiona esses comportamentos, e afirma que existe uma gama de fatores psicológicos que interferem nas decisões do indivíduo ao investir, sobretudo em curto e longo prazo. Ainda há muito a se descobrir sobre os fatores psicológicos que interferem nessa tomada de decisão, e o presente trabalho teve como objetivo contribuir no campo de educação financeira e auxiliar os investidores a tomar melhores decisões e possivelmente identificarem fatores de influência e contingências que os afetam psicologicamente, capazes de interferir em sua capacidade de decidir se aplicarão em curto e longo prazo. O trabalho investigou as hipóteses de que indivíduos com maiores responsabilidades como filho, casamento ou emprego estável, com necessidades primárias satisfeitas, optarão por investimentos de longo prazo e baixo risco, enquanto indivíduos sem esse mesmo nível de responsabilidade ou com as necessidades primárias ainda insatisfeitas optarão por investimentos de curto prazo e alto risco, supondo até mesmo uma evolução gradual no sentido de aumentar o investimento em longo prazo com o aumento da idade. O estudo teve caráter descritivo, de natureza quantitativa, amostra casual simples entre estudantes da Universidade de Brasília distribuídos majoritariamente entre os cursos de Ciências Contábeis, Economia, Administração e o restante em cursos de Humanas. O instrumento utilizado é o questionário, com perguntas abertas e fechadas, composto por blocos temáticos, algumas para estabelecer o perfil sócio demográfico, outras para definir o seu perfil enquanto investidor, outro bloco para definir sua satisfação em sua situação de trabalho e finalmente casos para avaliar a propensão a investir em curto e longo prazo. Foi encontrado que maior porcentagem de respondentes que possuíam bens relacionados às necessidades de segurança ou satisfação no trabalho eram mais propensos a investir em Longo Prazo do que seus pares que não tinham essas necessidades supridas. O trabalho apenas tangencialmente atingiu seu objetivo. Não foi possível verificar a hipótese de que indivíduos com maiores responsabilidades, com filhos e empregos estáveis optariam por Longo Prazo e baixo risco dadas as limitações da amostra obtida. Todavia, fatores como renda, domicílio, posse de automóvel, satisfação do trabalho se mostraram como características relevantes que devem ser consideradas ao traçar o perfil de um investidor e sua propensão a investir em curto e longo prazo.

**Palavras-chaves:** Finanças, Comportamentais, Curto-Prazo, Longo-Prazo



## 1 INTRODUÇÃO

Conforme a teoria neoclássica de economia, os indivíduos procuram maximizar ao máximo suas posições no mundo, que os homens são racionais e podem discernir a favor de seus interesses, e que desde Adam Smith é amplamente aceito que o homem age de forma a maximizar a sua vantagem pecuniária, sendo a irracionalidade sumariamente ignorada na grande maioria dos modelos (WILLIAMS e FINDLAY, 1981).

Vários são os cenários em que o mesmo investidor pode chegar à mesma ação que o investidor supostamente racional, partindo de premissas teoricamente irracionais, como aponta Williams e Findlay (1981) no exemplo da cervejaria em seu artigo. Os autores mostram que no mundo econômico, o investimento ocorre não apenas na presença de aumento de demanda. Eles demonstram situações onde um produtor de cervejas pode decidir construir uma nova cervejaria mesmo na situação da queda de vendas de cerveja, do preço da cerveja, ou de ambos. Os autores apresentam três situações: na primeira, o produtor de cerveja tem um novo sabor de cerveja e acredita que pode alcançar novos mercados; na segunda, o produtor de cerveja inventa um processo que barateia a produção da cerveja, tornando-a mais barata para o consumidor, e acredita que trará consumidores; o terceiro é apenas “cabeça dura”, e mesmo que sua margem de lucro tenha caído de 20% para 2%, gosta do negócio o suficiente para mantê-lo. Os autores afirmam que é assim que as pessoas normais fazem negócio na vida real.

Ainda assim, Lea *et al.* (1987) afirma que todo indivíduo tenta alcançar o máximo de satisfação, lucro ou retorno possível, pelo investimento empenhado em suas ações para consegui-lo, sempre buscando o maior retorno possível para seus esforços. Mas realizar esses investimentos passa pelo processo de tomada de decisões.

De acordo com Barbedo e Camilo-da-Silva (2008), o processo de tomada de decisões racionais passa pelas fases de definição do problema, identificação dos critérios e pesos da decisão, e finalmente a geração de uma alternativa para cada critério. Mas Simon (1957 apud MIRANDA *et al.*, 2010) aponta que essa racionalidade no processo de tomada de decisões é comprometida pela limitação humana de formular e resolver problemas complexos, e Earl (1990, p.735) ainda determina que frequentemente, ao tomar decisões, o indivíduo não está apenas decidindo meramente entre oportunidades rivais, mas também entre estruturas de crenças rivais e em maneiras rivais de enxergar o mundo, o que por si só pode representar um custo cognitivo muito grande.

Entre as escolhas que o indivíduo deve fazer, estão as que envolvem os prazos dos investimentos, e Mischel, Shoda e Rodriguez (1989) sugerem que o funcionamento eficaz do ser humano só acontece quando postergamos gratificações e orientamos nossas metas para resultados futuros. A escolha entre o reforço em curto prazo e em longo prazo torna-se fundamental para a consecução de objetivos.

A análise racional leva a crer que o indivíduo escolher entre oportunidades de investimento baseado, primariamente, na taxa de juros de mercado. Ross, Westerfield e Jaffe (2008), o autor sugere que se o indivíduo paciente emprestará seu dinheiro e fará maior consumo no futuro, enquanto o impaciente pegará o dinheiro emprestado agora e arcará com a taxa de juros.

Por outro lado, essa taxa de juros pode afetar o dinheiro apenas em determinado intervalo de tempo, e o consumo imediato representa gratificação imediata, independente da taxa de juros. Neste caso, apesar de relacionada à taxa de juros como representante principal

do custo de oportunidade, o aspecto da paciência, como apresentado pelo autor, está intimamente relacionado à oportunidade do consumo imediato, da atratividade do mercado contra esse consumo imediato, intermediado pela capacidade de controle de impulsos do indivíduo em postergar a gratificação imediata para aceitar gratificação maior no futuro.

Silva (2014) aponta que as pessoas tendem a preferir fluxos de caixa antecipados, mesmo que quando trazidos a valor presente, mesmo que não haja diferença racional envolvida. Todavia, o autor aponta que esta regra não se aplica a fluxos de caixa próximos um do outro no futuro, ainda quando um é anterior ao outro.

Então, surge a seguinte questão problema: Quais são as características e fatores que influenciam o indivíduo a optar por investimentos de curto ou longo prazo?

Com base nisso, o presente estudo tem por objetivo investigar as razões que levam o indivíduo a investir em curto ou longo prazo, especialmente as psicológicas identificadas através de seu perfil, buscando os fatores relevantes na tomada de decisão e as contingências que influenciam essa opção.

A hipótese desse estudo é que indivíduos com maiores responsabilidades, como filho, casamento ou emprego estável, com necessidades primárias satisfeitas, optarão por investimentos de longo prazo e baixo risco, enquanto indivíduos sem esse mesmo nível de responsabilidade ou com as necessidades primárias ainda insatisfeitas optarão por investimentos de curto prazo e alto risco, supondo até mesmo uma evolução gradual no sentido de aumentar o investimento em longo prazo com o aumento da idade. Darnley Jr (2014) afirma que o indivíduo ao enfrentar suas necessidades de aposentadoria, precisa se ajustar às variáveis associadas ao processo, como a cessação da sua carreira de trabalho e a provável diminuição de sua renda, agregados a um aumento de despesa decorrentes de um declínio em sua saúde.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Teoria de Finanças e Investimentos Pessoais

Duas foram as principais críticas ao Modelo Tradicional de Finanças. A primeira delas, afirma Macedo (2003), remetia ao fato de que para se obter uma média acima do mercado, os investidores teriam que se basear em diversas informações passadas para conseguir prever um futuro, e não há garantias do futuro apenas a partir do passado. A segunda crítica refere-se ao fato de que não existem evidências que comprovem a possibilidade de alguém conseguir se manter acima da rentabilidade média do mercado por tanto tempo.

Para suprir essas falhas da Teoria Tradicional de Finanças, surgiu a teoria das finanças modernas, que segundo Santos e Santos (2005), tem como um de seus principais alicerces a teoria dos mercados eficientes, em que o desempenho do passado não é garantia do desempenho do futuro, como era uma das principais falhas da Teoria Tradicional, como apontado no parágrafo anterior.

Segundo Ferreira, Silva e Guilherme (2009), as Finanças Modernas têm como alicerces a Teoria do Portifólio, o Teorema da Irrelevância dos Dividendos, o *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) e a citada anteriormente, Hipótese dos Mercados Eficientes.

A Teoria do Portifólio diz que o investidor lida com duas incertezas no processo de seleção de investimentos, que são o retorno esperado e o risco, e que na verdade, esses são os dois únicos fatores a serem levados em consideração na formação de uma carteira, sendo o retorno a característica desejável e o risco a indesejável (CASTRO JUNIOR e FAMÁ, 2002).

Para Santana (2005), admitindo que o mercado é economicamente perfeito, o valor de uma empresa depende da sua capacidade de gerar lucros dados os riscos dos seus ativo, e que nada tem a ver com a política de distribuição de dividendos da empresa.

Já o CAPM, segundo Macedo (2003), é o modelo matemático que calcula a taxa de retorno exigida pelo acionista sendo o risco uma das principais variáveis envolvidas no modelo.

Por fim, a Hipótese de Mercados Eficientes assume que em mercados onde há um grande número de investidores informados, os investimentos terão os preços definidos de forma que reflitam as informações disponíveis (MACEDO, 2003). De acordo com Fama (1970), o preço dos ativos financeiros são sensíveis a novas informações fornecidas pelo mercado, refletindo estas informações.

No cenário brasileiro, “Até meados de 1990 o brasileiro estava acostumado com elevadas taxas de inflação, em que preços subiam quase que diariamente, e com isso, o brasileiro não criou hábitos de planejamento financeiro” (LEAL, 2012, p.164). Ainda conforme o autor, o Plano Real na década de 1990 mudou isso, dando espaço para as famílias criarem uma cultura de investimento.

Leal (2012) aponta que com essa estabilização econômica tornou-se possível para o investidor projetar o seu dinheiro no tempo, e pensar nele enquanto um bem para o futuro, o que permitiu que os brasileiros começassem a aprender a administrar suas finanças.

Bodie e Merton (2002) afirmam que as finanças são o estudo de como as pessoas alocam os recursos escasso ao longo do tempo, Frankberg (1999), que concebe o planejamento financeiro das famílias com o objetivo do crescimento do patrimônio e a geração de riqueza para a esta, em sintonia com Gitman (2001), que sugere que as finanças

pessoais devem gerenciar os fundos que afetam a vida da pessoa. Para gerenciar esses fundos, existe a necessidade em pensar em termos de curto e longo prazo.

Gitman (2001) afirma que o processo de planejamento financeiro começa com o planejamento de longo prazo, e estes guiam a formulação do planejamento de curto prazo ou operacionais. Segundo o autor, o planejamento de longo prazo gira em torno de dois a dez anos, enquanto os de curto prazo entre um e dois anos. Frankberg (1999) aponta que o planejamento financeiro pessoal, assim como o empresarial, também é dividido em períodos de curto e longo prazo, o que permite melhor aproveitar os recursos.

Para fins desse estudo, o conceito de Ativo é delimitado pelo entendimento de Kiyosaki e Lechter (2000), que são aplicações capazes de gerar renda e aumentar patrimônio, e não aqueles que tem no âmbito familiar tem maior capacidade de gerar despesa, como carros ou apartamentos para morar. Os Ativos seriam aplicações financeiras como ações, CDBs, poupanças, títulos públicos, entre outros.

## 2.2 Psicologia e Finanças Comportamentais

Carvalho *et al.* (2012) apontam o destaque nos últimos anos no estudo das variáveis sócio-demográficas no funcionamento cognitivo das populações. Este funcionamento cognitivo estaria diretamente relacionado às funções executivas dos indivíduos, que segundo Chan *et al.* (2008), seriam o pacote de funções que representariam o planejamento, junto à memória funcional, inibição, flexibilidade mental e início e acompanhamento de ações.

No que se refere a este trabalho, remete-se a um dos instrumentos da Psicologia que mede uma dessas funções executivas, levando em consideração a variação tema desse estudo, que é curto e longo prazo. O Iowa Gambling Test (IGT).

examina o comportamento do indivíduo em um jogo de cartas composto por quatro baralhos. Ao longo da tarefa, o examinando deve escolher uma carta dentre quatro baralhos ao longo de 100 jogadas, com o objetivo de acumular o máximo de dinheiro possível. São quatro baralhos de cartas, sendo dois vantajosos (C e D), resultando em ganhos monetários a longo prazo e baixa perda de dinheiro, e os outros dois baralhos, desvantajosos (A e B), pois trazem ganhos de muito dinheiro a curto prazo, porém com perda monetária mais frequente e intensa. Por envolver escolhas monetárias em curto e longo prazo, permite classificar o comportamento decisório em adaptativo ou prejudicado. (CARDOSO, 2010, p.280)

O teste parte da teoria postulada por Damásio (1996), de que ao tomar uma decisão, o indivíduo automaticamente descartará as alternativas mais arriscadas e optará pela mais vantajosa, inconscientemente antecipando a escolha e desencadeando uma resposta emocional frente às opções apresentadas.

Considerando as características demográficas das populações, alguns estudos encontraram diferenças de desempenho em consideração a diferentes populações, o que pode sugerir que essas populações podem também investir de forma diferenciada em curto e longo prazo.

Lamar e Resnick (2004) não encontraram diferenças significativas entre jovens e idosos no desempenho no IGT. Já Davis *et al.* (2008) encontraram um desempenho melhor no IGT com o aumento no nível educacional e Bolla *et al.* (2004) observaram que homens tiveram melhor desempenho no IGT.

Nesse caso, é possível extrapolar e pensar que pela própria premissa monetária do teste, pode-se imaginar que estes grupos teriam o mesmo comportamento quanto a investimentos, caso as contingências fossem parecidas.

De acordo com Barber e Odean (2001), as finanças modernas pregam que o investidor age com extrema racionalidade, mas isso não é verdade. Os autores apontam que os desvios de racionalidade são frequentemente sistemáticos, e que as finanças comportamentais são capazes de levar em conta esses desvios. Enquanto o comportamento será próximo do ótimo em tarefas simples para a maioria dos adultos, não podemos dizer o mesmo para uma partida de xadrez, por exemplo (THALER, 1994, p. 187). Afinal, como diz Kindleberger (2000), os participantes do mercado são diferentes entre si, mesmo em capacitação, e até por essa razão, é natural que tomem decisões distintas no mercado.

Daniel, Hirshleifer e Subramanyam (1998) afirmam a existência de investidores informados e desinformados no mercado, e que estes últimos sequer apresentariam vieses de julgamento. Os informados, por outro lado, apresentam excesso de confiança e sobrevalorização de suas percepções, o que faria com que os supostos investidores informados atribuissem menor valor e ponderação às análises e avaliações especializadas e exibir comportamentos possivelmente contraditórios.

As teorias tradicionais de finanças partem da premissa de que os agentes econômicos são racionais e que tomam decisões de investimentos baseados nessa racionalidade, analisando as informações disponíveis e considerando as hipóteses existentes, agindo de acordo com preferências determinadas que melhor atendam esses interesses racionalmente, como apontado em Barberis e Thaler (2003). Para confrontar essa posição, Macedo *et al.* (2007), usam Finanças Comportamentais para contradizer essas pressuposições, de que os tomadores de decisão agem racionalmente, a partir de modelos conhecidos como a Teoria da Utilidade Esperada de Bernoulli de 1738.

De acordo com a Teoria de Utilidade Esperada de Bernoulli (1738 apud Macedo *et al.*, 2007), pessoas racionais, quando confrontadas com cenários de incerteza, irão considerar todas as informações disponíveis, analisar, e tomar decisões racionais. Ou seja; ao receber novas informações, os agentes corrigem suas expectativas baseados nas novas informações sem vieses meramente emocionais envolvidos.

Oliveira, Silva e Silva (2005) dizem que as Finanças Comportamentais são um novo ramo da teoria financeira que tenta incorporar aspectos psicológicos dos indivíduos no processo de avaliação e precificação de ativos financeiros. Segundo os autores, apesar de não haver nenhuma teoria unificada de Finanças Comportamentais até o presente, acredita-se que a chave da área está nas ilusões cognitivas e no impacto das mesmas no comportamento dos decisores e destes no mercado financeiro.

Barberis, Shleifer e Vishy (1998) consideram que existem dois vieses de comportamento, oriundos da Psicologia Cognitiva que orientam o modelo financeiro e o comportamento do mercado: o conservadorismo e a representatividade. De acordo com Kahneman e Tversky (1979), a última seria a decisão baseada em estereótipos, e Kleinmuntz (1968) afirma que o primeiro se refere à lentidão à se atualizar às novas evidências.

Yoshinaga *et al.* (2008) aponta que dentre as questões debatidas em Finanças, são as premissas assumidas pelas teorias tradicionais, de que a racionalidade é previsível. Uma mudança de paradigma deve reconhecer que as pessoas nem sempre se comportam racionalmente.

Barberis e Thaler (2003) chamam atenção para o comportamento humano como tendo desvios naturais, que devem ser levados em consideração quando se realiza a análise dos agentes envolvidos na economia, entendendo que mesmo estes desvios, comportamentos não racionais, apresentam atividades que podem ser previstas por se repetirem de forma sistemática. Beck (2013) acredita que as pessoas são frequentemente acometidas de distorções

cognitivas como o Raciocínio Emocional, que sugere que algo deve ser verdade porque um sentimento leva a essa verdade, ignorando ou desvalorizando evidências em contrário.

Oliveira, Silva e Silva (2005) afirma que o homem das Finanças Comportamentais não é totalmente racional, ele é meramente normal, e que essa normalidade implica em agir irracionalmente com certa frequência, tendo suas decisões influenciadas por erros cognitivos e emoções, sendo que as Finanças Comportamentais se propõem a identificar como estes erros podem influenciar o processo de decisão de investimento.

Ainda é interessante lembrar que mesmo que existissem agentes perfeitamente racionais nos mercados financeiros, Yoshinaga *et al.* (2008) esclarece que estes agentes não seriam capazes de desfazer as distorções causadas pelos agentes menos racionais, tornando os primeiros reféns dos últimos.

Entendendo que os agentes econômicos são seres humanos e que sua atuação na economia deriva de seus comportamentos, a Psicologia é constantemente utilizada pelas Finanças Comportamentais, por exemplo com os estudos como o de Slovic (1972) sobre problemas de percepção de risco e influência na tomada de decisão dos investidores, e de Kahneman e Tversky (1979) em seu trabalho sobre a formação de heurísticas, que resumidamente são um conjunto de comportamentos formados para a resolução para determinados problemas que se adequam à outro conjunto de problemas que se adequam à uma generalização discriminável.

Lobão (2012) diz que as decisões dos agentes econômicos são afetadas por fatores psicológicos, e por isso seu comportamento pode se afastar significativamente do que é previsto no paradigma da racionalidade adotado pelas finanças tradicionais.

Conforme apontado por Lobão (2012), as Finanças Comportamentais recorrem aos conceitos e métodos da Psicologia para identificar os vieses cognitivos e emocionais que expliquem o comportamento dos agentes.

Yoshinaga *et al.* (2008) apontaram os principais vieses relacionados às crenças dos indivíduos que são capazes de influenciar as tomadas de decisão de forma não racional. Estes, estão resumidos na tabela a seguir:

TABELA A – Vieses de Crenças

Excesso de Confiança	Indivíduos apresentam excesso de confiança na própria habilidade de estimar.
Otimismo	Indivíduos fantasiam que podem fazer melhor do que podem.
Representatividade	Indivíduos tendem a pensar sobre eventos ou objetos e fazer julgamentos baseando-se em estereótipos.
Ancoragem	Indivíduos constroem estimativas a partir de um valor inicial e o ajustam a partir dele, independente das informações racionais envolvidas.
Disponibilidade	Indivíduos lembram e consideram eventos mais frequentes e mais prováveis apenas.

Teoria da Perspectiva	Indivíduos avaliam ganhos e perdas a partir de um ponto neutro de referência; a dor associada à perda de determinado valor é maior que o prazer associado à perda do mesmo valor.
Aversão à Ambiguidade	Indivíduos tendem a pendular certezas e incertezas em 0 e 100%, atribuindo maior valor à certeza percebida do que à pseudocerteza.

Então, depara-se com o investidor potencialmente fazendo escolhas que podem prejudica-lo. “Para funcionar de forma efetiva, os indivíduos devem voluntariamente postergar gratificações imediatas e persistir em comportamentos orientados a uma meta para o benefício de resultados futuros.” (MISCHEL, SHODA, RODRIGUEZ, 1989, tradução nossa). Desta forma, deve-se pensar no investidor como qualquer outro indivíduo em uma situação de gratificação. É possível consumir o dinheiro agora, ou aguardar determinado tempo para colher uma gratificação maior, o que, na análise tradicional de investimentos, faria o investidor pensar nos custos de oportunidade envolvidos, no consumo imediato ou em postergar o consumo para realizar um consumo maior no futuro. Nesse caso, pode-se pensar no custo de oportunidade dado por Goulart (2002), que seria o benefício recebido caso o curso alternativo de ação tivesse sido escolhido. O custo de oportunidade então é alternativa sacrificada.

Por outro lado, Thaler (1994, p. 187) afirma que mesmo que os indivíduos fossem capazes de calcular a quantidade ótima que deveriam economizar para maximizar os seus ganhos, ele pode encontrar dificuldade em resistir à tentação do consumo imediato ou em curto prazo. O autor aponta que economizar exige uma força de vontade que pode ser difícil de manter, especialmente em homens.

Então, apesar de Martins (2000) destacar o custo de oportunidade como algo que qualquer ser vivo decide, natural, intuitivo e instintivo, não há espaço para concluir que é racional e nem necessariamente aponta para a alternativa que maximiza os benefícios para o indivíduo.

Markowitz (1952 apud MATOS 2009) afirma que todo o investidor lida com as incertezas do retorno esperado antecipado ou descontado, e o risco seria a variância desse retorno, e Dohmen *et al.* (2010) afirma que indivíduos com capacidade cognitiva mais elevada tem uma vontade superior a assumir riscos em experimentos e são mais pacientes no decorrer de um ano, o que formaria uma combinação interessante para análise de investimentos.

Segundo Dohmen *et al.* (2010, p.1241), se impaciência e aversão ao risco andam juntos com baixa capacidade cognitiva, isso pode levar à reforçar os resultados econômicos típicos deste cenário.

Por outro lado, Lobão (2012) diz que apesar dos investidores não serem completamente racionais, também não quer dizer que cometem erros o tempo todo, mesmo com seus diferentes graus de entendimento sobre os assuntos. Mas suas capacidades cognitivas são limitadas e os impedem de lidar com toda a informação disponível em tempo hábil, fazendo com que as emoções auxiliem – ou atrapalhem - no processo de decisão. Nesse caso, Lobão (2012) diz que quando os custos de deliberação se elevam demais, a melhor escolha para o indivíduo pode ser a solução meramente satisfatória. Nesse caso, podemos

entender que os custos não são apenas materiais, mas também os custos cognitivos e emocionais envolvidos. Holyoak (1990) esclarece que os recursos cognitivos tem limites, e que em seu uso, uma análise de todos os elementos do contexto é inviável, o que nos leva a formar os “atalhos mentais”, denominados heurísticas, para tentar tomar decisões utilizando o mínimo de recursos possíveis no menor tempo possível. De acordo com Williams e Findlay (1981, p22), apesar dos economistas comportamentais concordarem que o homem e o mundo são bem mais complicados que os modelos econômicos neoclássicos, eles rejeitam a ideia de que o homem ou o mundo sejam irracionais.

Conforme Abrahão, Silvino e Sarmet (2005), o uso de heurísticas na solução de problemas consiste justamente na utilização de informações parciais na resolução de problemas e análises potencialmente complexas, o que por si só, pode aumentar a possibilidade de erros e acidentes por interpretarem erroneamente as contingências, mas não necessariamente é o que acontece.

Assim, é perfeitamente compreensível entender que todo esse campo se aplique aos investimentos, e às decisões dos investidores. É importante compreender as heurísticas e as contingências, os mecanismos envolvidos nas decisões que levam o investidor em aplicar em renda fixa ou variável, ou em curto ou longo prazo, agindo como um investidor conservador ou arrojado.

De acordo com Gitman (2011), investimento é a aplicação de recursos que seja capaz de trazer retorno maior que o aplicado inicialmente, sendo que os rendimentos financeiros gerados compensam o tempo em que estes valores não puderam ser capazes de ser utilizados para outras coisas. O custo de oportunidade deve compensar, e o *tradeoff* deve ser favorável ao aplicador. Segundo Assaf Neto (2005) é importante a tarefa de aplicar os recursos e gerir os investimentos, e administrar os créditos de forma organizada e equilibrada, e tomar as decisões fundamentais quanto à escolha de um investimento para alcançar o sucesso financeiro pessoal.

Assim como Gitman (2001) afirma a importância do planejamento financeiro nas operações das empresas e das famílias, sendo este o norte para atingir os seus objetivos. Ross, Westerfield e Jaffe (2008) diz o mesmo com outras palavras, ao considerar que o planejamento financeiro é o método que formaliza as metas das empresas e das famílias.

Vários aspectos devem ser considerados para avaliar um investimento, e como o agente decide investir. Nesse estudo, focaremos em curto e longo prazo.

Equilibrar investimentos de curto e longo prazo é um desafio por várias razões. Não apenas pelo perfil do investidor, mas pelo *tradeoff* envolvido. Como aponta Halfeld (2006), constituir reservas de alta liquidez é um fator necessário para certa tranquilidade financeira, o que interfere na construção de carteiras de investimento em longo prazo. Não é apenas uma questão de acumular recursos financeiros, mas planejar a sua disponibilidade. Fernandes *et al.* (2012) afirma que uma carteira com investimentos variados é fundamental para reduzir riscos de perder grandes quantidades de dinheiro.

Como afirma Ross, Westerfield e Jaffe (2008), não existe um consenso universalmente aceito do que é curto prazo, mas entende-se que o mais importante é que é que a diferença entre curto e longo prazo, em finanças, encontra-se nos fluxos de caixa.

Assim, pode-se utilizar a lei para estabelecer os critérios de curto e longo prazo. A lei nº 6.404/1976 (BRASIL, 1976), conhecida como a Lei das S/As (Sociedades Anônimas), traz no art. 179 conceito para a classificação do Ativo a Longo prazo:



II - no ativo realizável a longo prazo: os direitos realizáveis após o término do exercício seguinte, assim como os derivados de vendas, adiantamentos ou empréstimos a sociedades coligadas ou controladas (artigo 243), diretores, acionistas ou participantes no lucro da companhia, que não constituírem negócios usuais na exploração do objeto da companhia;

Compreendendo que Longo Prazo serão os investimentos cujo resgate será adquirido após o término do exercício seguinte, Curto Prazo seriam todos os investimentos cujo resgate está previsto para prazos anteriores a isso. Para fins de simplificação, pode-se pensar no prazo de 12 (doze) meses.

Mesmo Ross, Westerfield e Jaffe (2008) aceita essa definição, entendendo que financiamento de curto prazo é um conjunto de passivos que frequentemente tem o impacto em uma empresa no decorrer de um ano.

De acordo com Leal e Nascimento (2012), o perfil do investidor será a característica relevante para a tomada de decisão na hora do investimento, e este perfil é que vai definir a capacidade do investidor de lidar com o risco. As nomenclaturas mais comuns para enquadrar estes perfis são Conservador, Moderado e Arrojado, sendo a parcela alocada em renda variável o fator diferenciador.

Leone *et al.* (2007) descrevem o investidor Arrojado como aquele que opta por ativos de maior volatilidade, cujos retornos tendem a ser mais altos e que correm riscos maiores de perdas, e descreve o conservador como satisfazendo-se com retornos menores, com baixo risco e perda. Já Leal e Nascimento (2012) diz que o moderado tolera algum risco, aceitando algumas flutuações de preço em troca de ganhos compensadores, mas não se expondo aos altos riscos.

Mas enquadrar esse investidor nessas três categorias não basta. Leal e Nascimento (2012) afirma que ao considerar o perfil de um investidor, devemos considerar as seguintes particularidades: tolerância ao risco, à possibilidade de ganhos, idade, casado ou solteiro, se possui dependentes ou não, entre outros.

Barber e Odean (2001, p. 269) afirmam que pessoas casadas influenciam decisões de investimento, e que a pessoa que decide o investimento sequer necessariamente é a pessoa que abriu a carteira.

Já Hanushek e Woessmann (2008, p.609) apontam que as habilidades cognitivas têm um forte impacto no desenvolvimento econômico do indivíduo e que a educação formal está intimamente relacionada à formação dessas habilidades cognitivas. Os autores também garantem que não é apenas uma questão da quantidade de estudo, mas a qualidade também (*idem*, p.608).

Em Korniotis e Kumar (2011), os dados afirmam que apesar de investidores mais velhos e experientes serem mais propensos à seguir as normas do investimento formal, são menos efetivos em aplicar seu conhecimento, indicando que a habilidade de investir deterioraria com a idade.

Compreendendo que determinados grupos compartilham determinadas características de investimentos, ao considerar Hirshleifer (2001), as pessoas compartilham heurísticas parecidas porque estas assim funcionaram evolutivamente, o que colocaria a população em geral dentro de vieses parecidos em comportamentos ditos irracionais.

Assim, nesse estudo, elaborando melhor o objetivo deste trabalho, este é encontrar características comuns entre investidores que optam por curto ou longo prazo, e para isso, serão consideradas características socioeconômico culturais dos respondentes, de forma que estas serão avaliadas como os principais responsáveis pelas variações nas escolhas do

indivíduo entre investimentos de curto e longo prazo, compreendendo que estes eliciarão heurísticas parecidas entre respondentes com o mesmo perfil.

No que se refere ao perfil dos Investidores, Thaler (1999) aponta cinco idiosincrasias, que ele define como enigmas, que confrontam diretamente com a teoria tradicional de Finanças.

Segundo Thaler (1999), em um mundo em que os operadores são racionais de acordo com os modelos tradicionais haveriam poucas transações, já que seria improvável que os agentes comprassem e vendessem ações se elas estivessem precificadas apenas pelos preços fundamentados. Bond e Thaler (1985) afirmam que o excesso de confiança dos investidores pode ser a razão que explicaria esse maior volume de negociações.

Thaler (1999) afirma que no mundo de investidores racionais, os preços não seriam tão voláteis, e alterações de preço dos ativos só ocorreriam caso surgissem efetivamente informações relevantes, mas não é isso que acontece na vida real. A hipótese que levantam Cutler, Poterba e Summers (1991) é que o mercado se move em função da evolução do consenso sobre consequências de novas informações, sendo reais ou não, especulações ou não, e em função de mecanismos de propagação de informação. Assim, pequenas alterações em taxas de desconto projetadas, ou mesmo fluxos de caixa projetados, seriam responsáveis por eliciar a resposta de inúmeros investidores, gerando situações de grande volatilidade.

Apesar de não necessariamente se aplicar à realidade brasileira, Thaler (1999) aponta que na realidade americana, apesar de dividendos serem tributados com uma alíquota maior que ganhos de capital, não só as empresas distribuem dividendos com frequência como isso leva à uma valorização das ações no mercado pelo mero desejo do investidor em adquiri-las. Barberis e Huang (2001) acreditam que isso se relaciona ao fenômeno psicológico que faz com que as pessoas não realizem despesas de consumo com alienação de ativos, mas apenas com valores adquiridos como dividendos ou resultado.

Thaler (1999) também afirma que historicamente o retorno a longo prazo em investimentos a longo prazo em ações é consideravelmente maior do que em aplicações de longo prazo sem risco, o que supostamente afastaria o investidor racional do investimento. Thaler *et al.* (1997) acreditam que o viés cognitivo pode explicar este comportamento, e que a aversão a perdas pode ter um comportamento míópico no que se refere ao prazo. Apesar de em horizontes temporais mais longos este investidor enxergar o investimento arriscado atraente, ao avaliar a carteira em horizontes curtos – um ano, por exemplo – os investidores exigem taxas de retorno mais altas neste mesmo curto prazo. Assim, como não há um pensamento em termos de carteira no longo prazo, o investidor opta por taxas menores no longo prazo optando por um risco menor, do que aceitar carteiras de alguns riscos maiores mas que no longo prazo trarão um retorno maior, apesar de no curto prazo fluturarem mais intensamente.

O comportamento de aversão à perda ainda agrega outro comportamento ao investidor, que é a aversão ao arrependimento. De acordo com Odean (1998), é muito aversivo ao investidor assumir o erro, fazendo que este tenha comportamentos que não maximizam seu lucro no intuito de não reportar a sua perda, como evitar vender papéis em valores inferiores ao de sua compra por longos intervalos de tempo e comprometendo o valor integral da carteira, evitando a vergonha de assumir um mau investimento em detrimento de seu lucro.

Pela hipótese dos mercados eficientes, supõe-se que não é possível saber qual o rumo o preço de um ativo tomaria a partir da próxima afirmação, afirma Thaler (1999). Mas o autor aponta para as evidências, que indicam que existe uma certa margem de previsibilidade, ao menos parcial, com bases em retornos passados. De acordo com Bondt e Thaler (1985), essas

reações previsíveis do mercado podem estar associadas ao excesso de confiança que geram solavancos no mercado, e ao conservadorismo, que de acordo com Kleinmuntz (1968) acarreta em uma lenta atualização de modelos em função de novas evidências, e consequentemente uma resposta lenta do mercado.

As necessidades dentro da hierarquia de Maslow (1954) podem representar importantes fatores na decisão dos respondentes em investir em curto e longo prazo, considerando a posição que estiverem nesta hierarquia, já que o suprimento das necessidades em curto prazo e a expectativa de realização das necessidades de longo prazo podem eliciar os comportamentos de decisão de investir, e como e quando o investidor vai querer o seu dinheiro no tempo.

Young (1941 apud MASLOW, 1954) afirma que se existir a falta de alguma substância química no corpo, o indivíduo tenderá, mesmo que de forma imperfeita, a desenvolver um apetite por ela, e Maslow (1954) desenvolve o primeiro passo da sua teoria da hierarquia das necessidades, as fisiológicas, nesse sentido.

Maslow (1954) afirma que para o indivíduo sentir o desejo pela necessidade seguinte, deverá antes cumprir a necessidade anterior, na seguinte ordem: Necessidades Fisiológicas, Necessidades de Segurança, Necessidades de Pertença e Amor, Necessidade de Estima e Necessidade de Auto realização.

“É necessário apontar novamente que as necessidades fisiológicas e os comportamentos de consumo envolvidos servem como canais para todo tipo de comportamento” (MASLOW, 1954, tradução nossa), o que implica pensar no comportamento de investimento do indivíduo. Apesar do autor não conseguir enumerar exaustivamente os comportamentos que envolvem os fisiológicos, ele sugere que fome, sede, desejo sexual, sono, atividade e exercício, comportamento maternal, estejam envolvidos nesses comportamentos fisiológicos, e que as necessidades fisiológicas se sobrepõem a todas as outras. Tendo isto em mente, é possível considerar que aspectos como uma renda mínima e filhos no questionário contemplem essas características e necessidades.

O segundo nível na hierarquia de necessidades de Maslow (1954) é a Necessidade de Segurança, que de acordo com o autor, emerge apenas se as necessidades fisiológicas estiverem satisfeitas. Estas necessidades compreendem segurança, estabilidade, dependência, proteção, liberdade do medo, da ansiedade e do caos, estrutura, ordem, lei, limites, etc. Maslow (1954, p.41) aponta que o indivíduo em segurança tem propensão a poupar por diversos motivos, incluindo por razões médicas, desemprego ou velhice.

Esse estudo considera que em curto prazo, fazendo analogia com a hierarquia das necessidades de Maslow, o investimento de curto prazo responderá aos primeiros níveis de necessidade, as Necessidades Fisiológicas e de Segurança, entendendo que estas serão as prioridades do indivíduo antes de qualquer outra.

Segundo Maslow (1954), uma vez que as necessidades fisiológicas e de segurança sejam garantidas, o indivíduo sentirá necessidade de amor, afeto e pertença, chegando ao terceiro nível na hierarquia de necessidades.

“Todas as pessoas na sociedade (com algumas exceções patológicas) tem as necessidade ou desejo de uma alta avaliação estável, firmemente baseada, de si mesmos” (MASLOW, 1954, p.45, tradução nossa). Segundo o autor, a necessidade de Estima é estratificada em uma necessidade e Conquista, Competência e Maestria, e outra de Prestígio, Reconhecimento, Atenção e Importância. Os itens do questionário que representarão essas características serão os Bens e a Escolaridade. Um indivíduo que esteja em um nível avançado

nesses itens supostamente já cumpriu as necessidades anteriores e não teria seu pensamento tão direcionado ao curto prazo.

Maslow (1954) aponta como a última necessidade em sua hierarquia, após todas as outras serem preenchidas, a necessidade de Auto-realização, e esta seria o desejo que o sujeito possui de fazer o que pode e o que quer fazer, como a necessidade de um músico de efetivamente produzir música. Não há um item no questionário censitário capaz de medir essa característica, então um item foi criado especificamente para avaliar se o sujeito se encontra nesse ponto de satisfação na hierarquia das necessidades, o que implicaria que ele atingiu todos os outros e não teria seu pensamento voltado em curto prazo.

### 3 PROCEDER METODOLÓGICO

O presente estudo tem caráter descritivo, o que de acordo com Vergara (2011), revela o funcionamento de um fenômeno ou população, neste caso o investimento de curto prazo ou longo prazo, relacionado a um determinado conjunto de variáveis sócio demográfico e culturais.

Quanto à sua natureza, é uma pesquisa quantitativa, que segundo Vergara (2011) refere-se à utilização de medidas e busca de resultados quantificáveis.

A amostra foi obtida entre 246 alunos de Graduação da Universidade de Brasília, escolhidos aleatoriamente durante os períodos diurno e noturno em salas de aula onde ocorriam aulas, no período entre 1º e 31 de outubro de 2014.

O instrumento utilizado é o questionário, presente no apêndice deste trabalho, com perguntas abertas e fechadas, composto por blocos temáticos. Parte das questões foram adaptadas do questionário sócio demográfico do Censo 2010 (IPEA, 2014), as outras elaboradas para fim desse estudo, compondo um instrumento inédito a ser validado neste trabalho. Os blocos temáticos foram distribuídos de acordo com a Tabela B a seguir:

TABELA B – Blocos Temáticos

<p><b>BLOCO 1 - IDENTIFICAÇÃO</b></p> <p>Gênero, idade, situação conjugal, quantidade de filhos e curso do respondente.</p>	<p>Gênero e idade trazem informações importantes a respeito do perfil sóciodemográfico, a situação conjugal e quantidade de filhos enquadram o respondente no terceiro nível da hierarquia de necessidades de Maslow.</p>
<p><b>BLOCO 2 – TRABALHO</b></p> <p>Refere-se à situação trabalhista do respondente e renda bruta familiar.</p>	<p>O bloco primordialmente busca informações a respeito da situação de segurança do indivíduo, compatível com o segundo nível na hierarquia de necessidades de Maslow.</p>
<p><b>BLOCO 3 – INVESTIMENTOS</b></p> <p>Investimentos que o respondente possui.</p>	<p>Através do tipo de investimentos que o respondente possui, existe a possibilidade de traçar o seu perfil de investidor.</p>
<p><b>BLOCO 4 – PERCEPÇÃO NO TRABALHO</b></p> <p>Escala Lickert que avalia a satisfação do respondente a respeito do seu atual trabalho.</p>	<p>O bloco avalia a correspondência do respondente ao nível cinco na hierarquia de necessidades de Maslow, a necessidade de Auto-Realização.</p>
<p><b>BLOCO 5 – BENS MÓVEIS</b></p> <p>Identifica a posse de veículos automotores pelo respondente.</p>	<p>A posse desse tipo de bem representa também a situação de segurança do respondente, também enquadrando o segundo nível na hierarquia de necessidades de Maslow.</p>
<p><b>BLOCO 6 – BENS IMÓVEIS</b></p> <p>Identifica a situação domiciliar do</p>	<p>A posse desse bem representa segurança do respondente, também enquadrando o segundo nível na hierarquia de necessidades</p>

respondente.	de Maslow.
<p><b>BLOCO 7 – DECISÃO DE INVESTIMENTO</b></p> <p>Dois casos em que é solicitado ao respondente se investirá em curto ou longo prazo.</p>	<p>O Bloco, dividido nos itens 7 e 8 do questionário, avalia a propensão do respondente a investir em curto e longo prazo, sendo divididos em 3 perfis de resposta,</p>

Neste trabalho foram usadas as aplicações mais amplamente conhecidas como os balizadores de perfil dos investidores, de forma que quando cruzadas com as características sociodemográficas dos mesmos, seja possível estabelecer uma relação entre os fatores. Assim, foram selecionadas para compor o instrumento as Ações, Fundos de Investimento, Caderneta de Poupança, o Certificado de Depósito Bancário (CDB), Títulos Públicos, Fundos Mobiliários e Exchange Traded Funds (ETFs).

De acordo com o Guia de Investimentos da Bovespa (2013), as Ações representam a fração do capital de uma companhia, sendo a melhor opção para quem quer se tornar o sócio de uma empresa, podendo ser Ordinárias – com direito a voto – ou Preferenciais – sem direito a voto, mas preferência na distribuição de dividendos. São classificados como investimentos de renda variável, alta liquidez. Ainda segundo a BM&F Bovespa só devem ser procuradas por quem pode aplicar seus recursos em longo prazo e é capaz de tolerar as variações no valor de sua aplicação.

Para fins desse estudo, ações serão divididas no instrumento para aqueles que as procuram para a participação acionária, com fins de efetivamente ser sócio da empresa, investir em longo prazo e obter dividendos, e aqueles que utilizam ações como instrumentos de especulação financeira.

Segundo Banco do Brasil (2014), o fundo de investimentos é o produto da formação de recursos de diversos investidores com objetivos similares. Os recursos aplicados são convertidos em cotas, que são divididas entre os participantes, que serão os cotistas e donos do fundo de acordo com o valor investido. Estes investidores menores contratam em conjunto uma administração profissional que os coloca, dado o volume de dinheiro, ao lado de grandes investidores. Conforme Leal e Nascimento (2011, p.170), cada um desses fundos será caracterizado por um risco e uma taxa de retorno, e costumam ter a desvantagem de sofrerem grandes taxas de operação pelos bancos.

Leal e Nascimento (2011, p.170) afirmam que a Caderneta de Poupança é ubíqua em todos os bancos brasileiros, que é um investimento tradicional, conservador e popular entre investidores de renda mais baixa. Cerbasi (2005) aponta que o risco dessa aplicação é muito baixo, e que sua rentabilidade é muito pequena. Grande liquidez e baixa rentabilidade.

O CDB é a uma modalidade de investimento que rende, a uma taxa de juros pré ou pós fixada. O investidor empresta dinheiro ao banco por um prazo mínimo de 30 dias (COMOINVESTIR,2014). De acordo com Bradesco (2014), tem baixo risco, e apesar de uma liquidez diária antecipação de ganhos com menor rendimento, maiores rendimentos em prazos inclusive superiores a 1080 dias, com imposto de renda decrescente definido pelo prazo da aplicação, conferindo a ela um status de aplicação de longo prazo.

De acordo com o Tesouro Nacional (2014), os Títulos Públicos possuem a finalidade de captar recursos para financiar a dívida pública e as atividades do Governo Federal, como educação, saúde e infra-estrutura. São títulos que permitem investimentos a partir de R\$ 30,00 (trinta reais), e afirma o Tesouro Nacional que tem rentabilidade e segurança, uma vez que

comprados estes títulos, o dono pode aguardar seu vencimento para receber os recursos em sua conta ou vender os títulos antecipadamente ao Tesouro Nacional em recompras semanais pelo preço vigente no mercado, garantindo certa liquidez ao título.

BM&F Bovespa (2014) afirma que os Fundos Imobiliários são fundos que investem em investimentos imobiliários, e que o retorno do investimento ocorre pela distribuição dos resultados do Fundo ou pela venda das cotas do mesmo. Conforme Coinvalores (2014), estes são fundos fechados, ou seja, suas quotas não admitem resgate, permitindo que estas apenas possam ser negociadas na Bolsa através de ordens. BM&F Bovespa (2014) aponta que o risco envolvido é o mesmo que investir em imóveis.

De acordo com BM&F Bovespa (2014), os ETFs são fundos em índices espelhados em ações da Bolsa de Valores, e suas cotas são negociadas na Bolsa de Valores. São considerados como investimentos de renda variável, de maior risco e rentabilidade, e a BM&F Bovespa apenas os recomendam para quem tem recursos para aplicar no longo prazo e tolerância a variações no valor da aplicação.

No que se refere ao Bloco 7, é importante ressaltar que os investidores foram divididos em três grupos de acordo com suas respostas. O primeiro grupo são os investidores de Curto Prazo (CP), que tiveram respostas de investimento de Curto Prazo em ambas as decisões de investimento. O segundo grupo, os investidores de comportamento curto ou inconsistente (CI), aqueles que tiveram uma resposta de Curto Prazo e outra de Longo Prazo, não importando a ordem. O terceiro grupo, os investidores de longo prazo (LP), aqueles que tiveram respostas de longo prazo em ambas as decisões de investimento.

#### 4 RESULTADOS, ANÁLISES E DISCUSSÃO

Foram aplicados 246 questionários aos alunos de graduação da Universidade de Brasília, os respondentes escolhidos aleatoriamente entre os cursos noturno e diurno, majoritariamente em salas onde ocorriam aulas de Ciências Contábeis, Economia e Administração. O período de aplicação ocorreu entre 1º e 31 de outubro de 2014. Os quadros Quadro 1 , 2 e 3 revelam o perfil inicial do respondente do trabalho, em sua situação conjugal, seu curso e gênero.

TABELA 1 – Situação Conjugal

CASADO	Frequência	%
sim	7	2,8
não	239	97,2
Total	246	100,0

Apenas 2,8% dos respondentes eram casados, representando um viés forte da amostra aos solteiros.

TABELA 2 - Gênero

GÊNERO	Frequência	%
masculino	130	52,8
feminino	116	47,2
Total	246	100,0

A amostra foi bem equilibrada entre os respondentes de sexo masculino e feminino, tendo apenas uma pequena variação percentual que representa apenas 14 respondentes do sexo masculino a mais do que do sexo feminino.

TABELA 3 - Cursos

CURSO	Frequência	%
Administração	19	7,7
Ciências Contábeis	45	18,3
Economia	67	27,2
Humanas	115	46,7
Total	246	100,0

Os Cursos predominantes foram Ciências Contábeis, Administração e Economia, sendo havendo um número representativamente maior de estudantes da Economia. Na categoria Humanas, são cursos das áreas de Humanas, a maioria estudantes entre Jornalismo e Psicologia.



As Tabelas 5 e 6 revelam a posse de carro próprio e a situação domiciliar dos respondentes.

TABELA 5 – Carro Próprio

CARRO PRÓPRIO		Frequência	%
	sim	107	43,5
	não	139	56,5
	Total	246	100,0

Mesmo sendo estudantes universitários de uma Universidade Federal, muitos dos respondentes possuem carro próprio. Quase metade dos respondentes possui esse bem de valor elevado que representa status e segurança.

TABELA 6 – Domicílio

DOMICÍLIO	Frequência	%
próprio	139	56,5
próprio, financiando	9	3,7
alugado	58	23,6
outro	36	14,6
Total	242	98,4
Não respondidos	4	1,6

Apesar da situação laboral de muitos respondentes, que cursam cursos integrais, sem possibilidade de trabalhar, a 57,4% reside em domicílios próprios, o que demonstra um perfil socioeconômico privilegiado quando se agrega o dado do Quadro %, em que 43,5% tem carro próprio.

A Tabela 7 demonstra a situação de trabalho dos respondentes.

TABELA 7 – Situação de Trabalho

Situação de Trabalho	Frequência	%
Desempregado	148	60,2
Estagiário Remunerado	48	19,5
Empregado com Carteira Assinada	6	2,4
Servidor Público	2	,8
Bolsista	13	5,3
Outros	28	11,4
Total	245	99,6
Não respondeu	1	,4

Como mencionado anteriormente, a maioria dos respondentes é desempregada. Mais da metade, 60,4% dos respondentes ao menos é estagiário remunerado ou está em alguma situação de vínculo empregatício remunerado. Essa grande homogeneidade da amostra compromete a análise, já que a hipótese presumia diferentes situações de trabalho para comparar tipos de investimento e propensões a investir em curto e longo prazo.

A Tabela 8 apresenta os dados referentes à idade, renda e número de filhos dos respondentes.

TABELA 8 – Média de Idade, Filhos e Renda

		IDADE	FILHOS	RENDA
	VÁLIDOS	246	246	170
	em branco	0	0	76
MÉDIA		20,1951	,0366	14352,4706
DESVIO PADRÃO		3,24423	,26085	9866,31181

Nada pôde ser inferido a respeito de filhos e a propensão a investir em longo prazo ou curto prazo, já que a amostra possui uma média de 0,03 filhos, sendo o desvio padrão 0,26. Não há dados na amostra para realizar essa análise. A média de idade em torno dos 20 anos e sua consistência na amostra também não permitiram muitas comparações, dada a grande homogeneidade.

Muito poucos respondentes possuíam mais do que um investimento, o que comprometeu essa linha de investigação do estudo, como demonstrado na Tabela 9.

TABELA 9 - Investimentos

POUPANÇA	Frequência	%
sim	139	56,5
não	107	43,5
Total	246	100,0
AÇÕES INVESTIR	Frequência	%
sim	4	1,6
não	242	98,4
Total	246	100,0
AÇÕES ESPECULAR	Frequência	%
sim	3	1,2
não	243	98,8
Total	246	100,0
AÇÕES FUNDOS	Frequência	%
sim	6	2,4
não	239	97,2
Total	245	99,6
ETF	Frequência	%
sim	1	,4
não	245	99,6
Total	246	100,0
CDB	Frequência	%
sim	12	4,9
não	234	95,1
Total	246	100,0
TÍTULOS	Frequência	%
sim	7	2,8
não	239	97,2
Total	246	100,0
FUNDOS IMOBILIARIOS	Frequência	%
sim	10	4,1
não	236	95,9
Total	246	100,0

Apenas a caderneta de poupança foi um investimento representativo, presente na carteira de investimentos de 56,5% dos respondentes, confirmando o que diz Leal e Nascimento (2011), de que esta é um investimento popular entre os brasileiros.

Enquanto isso, as outras opções de investimentos financeiros foram sub-representadas, sendo ações como investimento em 1,6%, ações para especulação 1,2%, fundos de ações 2,4%, ETF 0,4%, CDB 4,9%, Títulos da Dívida 2,8% e Fundos de Imóveis 4,1%.

Extrapolando a teoria, e considerando os dados ao admitir que o investidor que aplica na caderneta de poupança está investido e comprometido com um prazo maior do que a liquidez imediata do seu dinheiro, é possível inferir outras análises, como demonstrado inicialmente na Tabela 10, que faz a relação entre investidores em poupança e domicílio próprio.

TABELA 10 – Domicílio *versus* Poupança

		próprio	financiado	alugado	outro
		%	%	%	%
poupança	sim	61,9%	66,7%	51,7%	44,4%
	não	38,1%	33,3%	48,3%	55,6%

Entre os respondentes com domicílio próprio, a maioria deles (61,9%) matinha caderneta de poupança, o que sugere que uma vez que o indivíduo tenha alcançado uma elevação maior dentro da hierarquia de necessidades de Maslow, estando mais bem assentada ao segundo nível, a necessidade de segurança provavelmente está satisfeita, e de acordo com Maslow (1954, p.41) haveria uma maior propensão a poupar. Mas também pode ser percebido, analisando a Tabela 10 como um todo, separando o lado esquerdo do direito, entre aqueles que tem um imóvel e estão no caminho de adquiri-lo ao financiá-lo, existe uma diferença percentual perceptível. O instrumento não considerou imóvel como um investimento propriamente dito, todavia, também poderia ser entendido como um investimento de longo prazo, o que tornaria essa diferença percentual entre próprio e financiado insubstancial. Considerando a média percentual de investidores de poupança entre próprio e próprio financiado, temos 64,3% contra 48,05% da média percentual de alugado mais outros.

A Tabela 11 faz a relação entre o investimento em poupança e a posse de veículos automotores.

TABELA 11 – Veículos *versus* Poupança

		carro próprio		carro financiado		moto própria		moto financiada	
		sim	não	sim	não	sim	não	sim	não
		%	%	%	%	%	%	%	%
poupança	sim	67,3%	48,2%	58,3%	56,4%	100,0%	55,0%	,0%	56,5%
	não	32,7%	51,8%	41,7%	43,6%	,0%	45,0%	,0%	43,5%

A Tabela 11 revela que entre os respondentes que possuem esses bens, a maioria percentual possui poupança, o que sugere a propensão de poupar, mais do que seus pares que não possuem esses bem. No caso do carro próprio por exemplo, 67,3% dos respondentes que tem carro próprio possuem poupança, enquanto 48,2% dos que não tem a possuem. No caso de carro financiado essa diferença é menor e não chega a 2%. Por outro lado, no caso da moto

própria, enquanto 100% dos que a tem possuem poupança, 55% dos que não tem possuem poupança.

A Tabela 12 faz a relação entre Estágio Remunerado, Poupança e desemprego, para evidenciar os dados daqueles poucos na análise que possuíam algum vínculo trabalhista como fonte de segurança.

TABELA 12 – Desemprego e Estágio *versus* Poupança

	DESEMPREGADO	ESTAGIÁRIO REMUNERADO
TEM POUPANÇA	47,30%	72,90%
NÃO TEM POUPANÇA	52,70%	27,10%

Entre os que tinham estágio remunerado, o percentual de respondentes com poupança é significativamente maior do que os que não tem, totalizando 45,1% de diferença. Entre os que não possuem estágio remunerado, ainda que muitos deles possuam poupança, o número é significativamente menor que os que tem estágio, menos da metade.

No que se refere aos itens 7 e 8 do questionário, referenciado ao Apêndice, e que representam o Bloco 7, as decisões de investimento A e B, os respondentes foram adequados em 3 perfis de acordo com a forma como responderam às duas questões, como apresentado na no Proceder Metodológico.

De acordo com esses perfis, os respondentes foram colocados no Quadro 13, que alinha esses perfis com a situação domiciliar dos respondentes.

TABELA 13 – Domicílio *versus* prazo de investimento

DOMICÍLIO	próprio	próprio, financiando	alugado
	%	%	%
Curto Prazo	16,5%	33,3%	27,6%
Curto ou Inconsistente	36,7%	33,3%	34,5%
Longo Prazo	46,8%	33,3%	37,9%

Ainda confirmando a hipótese de que indivíduos com necessidades de segurança supridas serão mais propensos a investir em longo prazo, 46,8% dos respondentes com casa própria são LP, enquanto apenas 16,5% investem em CP. No caso do imóvel alugado, a discrepância já não é tão grande, e a quantidade percentual de pessoas que investem em LP é menor, sendo 37,9% LP e 27,6% CP.

O Quadro 14 aponta relação similar entre a posse de automóvel e a propensão a investir em CP e LP.

TABELA 14 – Veículo Automotor *versus* prazo de investimento

AUTOMÓVEL	PRÓPRIO	
	sim	não
	%	%
Curto Prazo	15,9%	22,3%
Curto ou Inconsistente	34,6%	35,3%
Longo Prazo	49,5%	42,4%

Raciocínio similar ao do domicílio pode ser extrapolado à posse do automóvel. Para as pessoas que o possuem, garantindo essa necessidade de segurança apontada por Maslow (1954), a propensão a investir em LP é superior a investir em CP. No caso de quem tem carro próprio, a diferença entre CP e LP é 33,6%, enquanto no caso dos que não o possuem é apenas 20,1%.

A Tabela 15 é apresentada para exibir a comparação entre a propensão em investir em CP e LP comparando os cursos majoritários da amostra.

TABELA 15 – Cursos *versus* prazo de investimento

	Contábeis	Administração	Economia	Humanas*
	(A)	(B)	(C)	
Curto Prazo	13,6%	31%	20,9%	21,7%
Curto ou Inconsistente	49%	26,3%	31,3%	33%
Longo Prazo	44,4%	42%	47,8%	45,2%

\* Em sua maioria composta por alunos do curso de Jornalismo e Psicologia.

Observa-se que o curso não influenciou significativamente na propensão a investir em LP, e que o curso que exibiu menor propensão a investir em CP foi Ciências Contábeis enquanto o curso com maior propensão a investir em CP foi Administração, havendo uma diferença substantiva entre eles. Por outro lado, percebe-se que humanas teve um desempenho ou raciocínio próximo a Economia no critério de CP e LP, mesmo com formações bem diferenciadas.

A Tabela 16 faz uma média dos percentuais dos Cursos que tem sua formação voltada ao conhecimento financeiro e compara com os Cursos de Humanas.

TABELA 16 – Financeiros *versus* Humanas

	Média= (A+B+C)÷ 3	Humanas*
Curto Prazo	21,8%	21,7%
Curto ou Inconsistente	35,53%	33,%
Longo Prazo	47,73%	45,2%

A: Contábeis

B: Administração

C: Economia

\* Majoritariamente entre os cursos de Jornalismo e Psicologia

A Tabela 16 revela que não há diferenças substantivas em nenhuma linha de respostas entre os cursos ditos Financeiros e os cursos de Humanas. Como pode ser observado pelos dados da Tabela 2 e do Quadro 15, estar cursando um dos três cursos, Administração, Ciências Contábeis ou Economia, não representou nenhuma alteração substantiva nas respostas de curto e longo prazo dos respondentes, o que sugere que não é essa característica qualitativa da

educação formal, ao menos enquanto graduandos incompletos, que pode determinar o pensamento de curto e longo prazo no horizonte de investimentos.

A Tabela 17 apresenta a propensão dos investidores em investir em LP, CI ou CP de acordo com seu nível de satisfação no trabalho.

TABELA 17 – Satisfação *versus* Prazo de Investimento

<b>SATISFAÇÃO</b>	discordo totalmente	concordo totalmente
Curto Prazo	31,6%	9,1%
Curto ou Inconsistente	31,6%	18,2%
Longo Prazo	36,8%	72,7%

A tabela é montada a partir da questão 4 do questionário referido no Apêndice, constituindo o Bloco Temático 4, e utiliza a seguinte frase motivadora: “Sinto que estou feliz e realizado executando o trabalho que tenho hoje em dia”, com uma Escala Lickert representando cinco níveis de concordância, e era responsável por medir a necessidade de Auto Realização na hierarquia de necessidades de Maslow (1954), sendo esta a última necessidade em sua pirâmide de necessidades. Supõe-se que o indivíduo que alcançou esse nível de realização já supriu suas outras necessidades, e pela hipótese apresentada pelo trabalho, essa pessoa teria maior propensão a poupar.

Enquanto o grupo que Concorda Totalmente majoritariamente investe em Longo Prazo, como sugere a hipótese do trabalho, o grupo que Discorda Totalmente, ou seja, completamente insatisfeito com sua situação de trabalho, não apresenta grandes variações nos percentuais de CP, CI e LP, apresentando números muito próximos nos três.

Importante ressaltar, todavia, que apesar de o trabalho ter focado na satisfação do trabalho como fonte majoritária de Auto-Realização no nível mais elevado na hierarquia de Necessidades de Maslow (1954), nada impede que essa necessidade seja suprida em outros ambientes que não tenham característica laboral.

A Tabela 18 exibe a renda, moda e a média desse dado, entre os respondentes que apresentavam propensão a aplicar em CP, CI e LP.

TABELA 18 – Renda Média *versus* Prazo de Investimento

<b>Curto Prazo</b>	<b>Curto ou Inconsistente</b>	<b>Longo Prazo</b>
Renda média	Renda média	Renda média
R\$ 10.494,44	R\$ 14.018,46	R\$ 16.680,00

Conforme a Tabela 18, observa-se que os investidores com perfil de longo prazo possuem renda média mais elevada.

Novamente, é mais uma informação que pode ajudar a confirmar a hipótese de que indivíduos funcionam em relação aos seus investimentos como na hierarquia de necessidades de Maslow, e uma vez que a necessidade de segurança é progressivamente suprida, há uma maior propensão a investir em longo prazo.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho surgiu com a ideia de ajudar os investidores a tomar melhores decisões e possivelmente identificarem fatores de influência e contingências que o afetam psicologicamente e que são capazes de interferir em sua capacidade de decidir se aplicarão em curto e longo prazo. Este trabalho apenas tangencialmente atingiu esse objetivo.

Enquanto a hipótese inicial era de que indivíduos com maiores responsabilidades, com filhos, empregos estáveis e necessidades primárias satisfeitas optariam por Longo Prazo e Baixo Risco, pouco se atingiu nesse estudo quanto às respostas referentes às responsabilidades, filhos ou empregos estáveis.

O instrumento utilizado tentou medir a propensão a investirem Curto e Longo Prazo e a propensão ao risco pela escolha de investimentos que o respondente já tem, e a amostra obtida tinha poucos investimentos, talvez devido a pouca idade ou mesmo à situação universitária em Universidade Federal em cursos de período integral de muitos respondentes, que certamente não tinham o dinheiro necessário para realizar aplicações.

A pouca idade da amostra também deve ter influenciado quanto ao número de filhos, que foi a média de 0,03 filhos, e também a situação conjugal, de apenas 2,8% em uma relação conjugal estável. A ausência desse tipo de dados na amostra empobreceu a análise, que poderia ter produzido dados sobre a relação entre o número de filhos e a situação conjugal e as opções entre investir em curto e longo prazo.

Novos estudos que tenham interesse em analisar essa correlação entre responsabilidades, como filhos e situação conjugal, precisarão ter o cuidado de obter respondentes com essas características em sua amostra e não permitir que seus respondentes sejam selecionados meramente ao acaso.

Por outro lado, dados como a renda familiar e bens não foram comprometidos e geraram informações importantes quando relacionados, não aos investimentos que os respondentes possuem, mas à sua propensão a investir em curto e longo prazo. O estudo trouxe várias indicações que indivíduos com suas necessidades de segurança providas estarão mais propensos a investir em Longo Prazo.

Já no que se refere ao item de percepção no trabalho, em que se tentou avaliar o quanto o indivíduo se percebia suprido em sua necessidade de Auto Realização, ou como Maslow (1954) diz, sentir-se fazendo o que deveria estar fazendo, os resultados apontam que indivíduos em situações de extrema satisfação investem em Longo Prazo e extrema Insatisfação em Curto Prazo, mas não houve dados conclusivos em relação nos níveis de satisfação intermediários.

Novos estudos na área que abordem o aspecto de Auto Realização devem se preocupar em abordá-la não apenas sobre a ótica do trabalho, mas possivelmente em outros aspectos da vida que não apenas laborais, de forma a não ignorar pessoas que possivelmente estejam com sua necessidade de Auto Realização suprida, mas que não necessariamente isso esteja acontecendo em um emprego formal.

Recomendam-se novos estudos, em que as informações perdidas por este trabalho sejam obtidas, incluindo uma amplitude maior de faixas etárias, em diferentes situações conjugais, filhos e outras variáveis que podem ter sido ignoradas neste trabalho. O próprio universo de estudantes universitários pode ser expandido para a criação de dados que poderão ser usados para remodelar a educação financeira da forma como ela é feita e ajudar a enxergar as forças e fraquezas de cada grupo com suas características.



## REFERÊNCIAS

- ABRAHÃO, Júlia Issy; SILVINO, Alexandre Magno Dias; SARMET, Maurício Miranda. Ergonomia, cognição e trabalho informatizado. *Psicologia: teoria e pesquisa*. Brasília, v. 21, n. 2, 01 ago. 2005.
- ASSAF NETO, A. (2005). *Mercado Financeiro*. 6. Ed. São Paulo: Atlas.
- BANCODOBRASIL. Cartilha de fundos de investimento. , 2014. Disponível em: <<http://www.bb.com.br/docs/pub/voce/dwn/CartilhaFundos.pdf>>. Acesso em: 04 set. 2014.
- BARBEDO, C. H. S; CAMILO-DA-SILVA, E. *Finanças comportamentais: pessoas inteligentes também perdem dinheiro na Bolsa de Valores*. São Paulo: Editora Atlas, 2008.
- BARBER, Brad M.; ODEAN, Terrance. Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *Quarterly journal of Economics*, p. 261-292, 2001.
- BARBERIS, Nicholas; HUANG, Ming. Mental accounting, loss aversion, and individual stock returns. **The Journal of Finance**, v. 56, n. 4, p. 1247-1292, 2001.
- BARBERIS, Nicholas; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert. A model of investor sentiment. **Journal of financial economics**, v. 49, n. 3, p. 307-343, 1998.
- BARBERIS, Nicholas; THALER, Richard. Handbook of the economics of finance. In: CONSTANTINIDES, G M; HARRIS, M; STULZ, R M. *Handbook of the economics of finance*. 1. ed. Amsterdam: Elsevier, 2003. cap. 18,
- BECK, Judith S. *Terapia cognitivo-comportamental: teoria e prática*. Porto Alegre: Artes Médicas, 2013.
- BERNOULLI, Daniel, 1738. Specimen Theoriase Novae de Mensura Sortis (Exposition of a New Theory on the Measurement of Risk). Tradução dolatim. *Econometrica*, v. 22, n. 1. pp. 23-36, Jan/1954.
- BM&FBOVESPA. Fundo de investimento imobiliário. , 2014. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/investimentos/fundo-de-investimento-imobiliario.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 25 ago. 2014.
- BM&FBOVESPA. Guia de investimentos. , 2013. Disponível em: <<http://www.cadastro.bmfbovespa.com.br/download.aspx>>. Acesso em: 04 set. 2014.
- BM&FBOVESPA. Saiba os riscos de investir em ações. , 2014. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/acoes/saiba-os-riscos-de-investir.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 25 ago. 2014.
- BOLLA, Karen I. *et al.* Sex-related differences in a gambling task and its neurological correlates. *Cerebral Cortex*, v. 14, n. 11, p. 1226-1232, 2004.
- BODIE, Zvi e MERTON, Robert C; trad. James Sunderland Cook. *Finanças*. São Paulo: Bookman, 2002.
- BONDT, Werner FM; THALER, Richard. Does the stock market overreact?. **The Journal of finance**, v. 40, n. 3, p. 793-805, 1985.
- BRADESCO. Cdb bradesco. , 2014. Disponível em: <<http://www.bradesco.com.br/html/classic/produtos-servicos/investimentos/cdb.shtm>>. Acesso em: 25 ago. 2014.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: [www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm) Acesso em: 04 set. 2014.

CARDOSO, Caroline de Oliveira *et al.* **Estudo de fidedignidade do instrumento neuropsicológico Iowa Gambling Task**. *J. bras. psiquiatr.* [online]. 2010, vol.59, n.4, pp. 279-285. ISSN 0047-2085.

CASTRO JÚNIOR, Francisco HF; FAMÁ, Rubens. As novas finanças ea teoria comportamental no contexto da tomada de decisão sobre investimentos. **Caderno de pesquisas em administração, São Paulo**, v. 9, n. 2, p. 25-35, 2002.

CASTRO NUNEZ CARVALHO, JANAÍNA *et al.* O Papel de Variáveis Socio-Demográficas na Tomada de Decisão: Uma Revisão Sistemática sobre o Iowa Gambling Task. **Av. Psicol. Latinoam.**, Bogotá , v. 30, n. 1, jun. 2012 . Disponível em <[http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1794-47242012000100002&lng=pt&nrm=iso](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1794-47242012000100002&lng=pt&nrm=iso)>. acessos em 28 ago. 2014.

CHAN, Raymond CK *et al.* Assessment of executive functions: Review of instruments and identification of critical issues. **Archives of Clinical Neuropsychology**, v. 23, n. 2, p. 201-216, 2008.

CERBASI, Gustavo P. Dinheiro - os segredos de quem tem: como conquistar e manter sua independência financeira. São Paulo: Gente, 2005.

COMOINVESTIR. Glossário. , 2014. Disponível em: <<http://www.comoinvestir.com.br/glossario/Paginas/default.aspx>>. Acesso em: 25 ago. 2014.

CUTLER, David M.; POTERBA, James M.; SUMMERS, Lawrence H. Speculative dynamics. **The Review of Economic Studies**, v. 58, n. 3, p. 529-546, 1991.

DA SILVA, Edna Lúcia; MENEZES, Eстера Muszkat. Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação. **UFSC, Florianópolis, 4a. edição**, 2005.

DAMÁSIO, A. (1996). O Erro de Descartes: Emoção, Razão e o Cérebro Humano. São Paulo: Companhia das Letras.

DANIEL, K; HIRSHLEIFER, D; SUBRAHMANYAM, A. Investor psychology and security market seasonality. *Journal of Finance*, v. 53, n. 6, p. 1839-1886, 1998.

DARNLEY JR, Fred. Adjustment to retirement: Integrity or despair. **Family Coordinator**, p. 217-226, 1975.

DAVIS, Caroline *et al.* Education level moderates learning on two versions of the Iowa Gambling Task. **Journal of the International Neuropsychological Society**, v. 14, n. 06, p. 1063-1068, 2008.

DOHMEN, Thomas J. *et al.* Are risk aversion and impatience related to cognitive ability?. 2009.

EARL, Peter E. Economics and psychology: a survey. **The Economic Journal**, p. 718-755, 1990.

FAMA, Eugene (1970). Efficient capital markets:a review of theory and empirical work. **Journal of Finance**. maio, pp. 383-417.

FERNANDES, Bruno Vinícius Ramos; MONTEIRO, Danilo Lima; SANTOS, Wagner Rodrigues dos . **Finanças Pessoais: Um Estudo dos seus Princípios Básicos com Alunos da Universidade de Brasília CAP Accounting and Management**, v. 6, n. 6 (2012)

FERREIRA, Janayna Katyuscia Freire de Souza; SILVA, Rhoger Fellipe Marinho da; GUILHERME, Hipônio Fortes. Um panorama evolutivo das finanças e a aplicação das finanças comportamentais na análise da tomada de decisão dos investidores no mercado de capitais. **IIIseminário ufpe de ciências contábeis**. Recife, 22 out. 2009.

FRANKENBERG, Louis Seu futuro financeiro. 8. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1999

GITMAN, Lawrence J. Princípios de administração financeira essencial. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

GOULART, André Moura Cintra. Custo de oportunidade: oculto na contabilidade, nebuloso na mente dos contadores. **Rev. contab. finanç.**, São Paulo, v. 13, n. 30, Dec. 2002. Available from <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1519-70772002000300002&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772002000300002&lng=en&nrm=iso)>. access on 08 Dec. 2014. <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772002000300002>.

HALFELD, Mauro. Investimentos: como administrar melhor o seu dinheiro. 2 ed., São Paulo: Fundamento, 2006.

HANUSHEK, Eric A.; WOESSMANN, Ludger. The role of cognitive skills in economic development. **Journal of economic literature**, p. 607-668, 2008.

HIRSHLEIFER, David. Investor psychology and asset pricing. **The Journal of Finance**, v. 56, n. 4, p. 1533-1597, 2001.

HOLYOAK, K. J. (1990). Problem solving. Em D. N. Osherson & E. E. Smith (Orgs.), *An invitation to cognitive Science: v. 3. Thinking* (pp. 116-146). Cambridge, MA: MIT Press.

IPEA. Questionário da amostra censo 2010. , 2010. Disponível em: <[http://www.ipea.gov.br/redeipea/images/pdfs/questionario\\_da\\_amostra\\_censo\\_2010.pdf](http://www.ipea.gov.br/redeipea/images/pdfs/questionario_da_amostra_censo_2010.pdf)>. Acesso em: 25 ago. 2014.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: An analysis of decision under risk. **Econometrica: Journal of the Econometric Society**, p. 263-291, 1979.

KINDLEBERGER, Charles P.. *Manias, pânico e crashes*: um histórico das crises financeiras. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2000.

KIYOSAKI, Robert T; LECHTER, Sharon L. Pai rico, pai pobre: o que os ricos ensinam a seus filhos sobre dinheiro. 40. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

KLEINMUNTZ, Benjamin. Formal representation of human judgment. Wiley, 1968.

KORNIOTIS, George M.; KUMAR, Alok. Do older investors make better investment decisions?. **The Review of Economics and Statistics**, v. 93, n. 1, p. 244-265, 2011.

LAMAR, Melissa; RESNICK, Susan M. Aging and prefrontal functions: dissociating orbitofrontal and dorsolateral abilities. **Neurobiology of aging**, v. 25, n. 4, p. 553-558, 2004.

LEA, Stephen EG; TARPY, Roger M.; WEBLEY, Paul. The individual in the economy: A survey of economic psychology. 1987.

LEAL, C., NASCIMENTO, J.. Planejamento financeiro pessoal. Revista de Ciências Gerenciais, 15, ago. 2012. Disponível em: <<http://sare.anhanguera.com/index.php/rcger/article/view/1925/1529>>. Acesso em: 21 Ago. 2014..

LEONE, Rodrigo *et al* . Proposta de mensuração de risco baseado em utilidade. **Rev. contab. finanç.**, São Paulo, v. 18, n. 44, Aug. 2007. Available from

<[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S151970772007000200003&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S151970772007000200003&lng=en&nrm=iso)>. access on 21 Aug. 2014. <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772007000200003>.

LOBÃO, Júlio. **Finanças Comportamentais: Quando a Economia encontra a Psicologia**. Lisboa: Actual Editora, 2012. 296 p. MACEDO JR, Jurandir S. Teoria do Prospecto: Uma investigação utilizando simulação de investimentos. 2003. 218f. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis

MACEDO JR, Jurandir Sell et al. Prospect theory: A study of the endowment effect. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, ano, v. 4, 2007.

MARTINS, Eliseu. Avaliação de Empresas: da Mensuração Contábil à Econômica. In Caderno de Estudos, São Paulo: Fipecafi e EAC/FEA/USP, n.24, v.13, p.28-37, jul./dez. 2000.

MARKOWITZ, H. M. Portfolio Selection. *Journal of Finance*, v.7, p.77-91, 1952

MASLOW, Abraham H.. *Motivation and personality*. New York: Harper & Row, Publishers, Inc., 1954.

MATOS, FAUSTINO. *et al.* Ações e fundos de investimento em ações: fatores de risco comuns?. **Brazilian business review**. Brasília, 01 abr. 2009.

MIRANDA, L. C.; SILVA, D. J. C.; ANJOS, L. C. M.; WINK, P. K. S. **Decisões de Investimento na Presença de Sunk Costs: será que os contadores são mais racionais?** Sociedade, Contabilidade e Gestão, Rio de Janeiro, v. 5, n. 2, jul/dez 2010.

MISCHEL, W., SHODA, Y., RODRIGUEZ, M., (1989), Delay of Gratification in Children, *Science*; May 26, 1989.

ODEAN, Terrance. Are investors reluctant to realize their losses?. **The Journal of finance**, v. 53, n. 5, p. 1775-1798, 1998.

OLIVEIRA, de E.; SILVA, Sandra Maria da; SILVA, Wesley Vieira da. Finanças Comportamentais: um estudo sobre o perfil comportamental do investidor e do propenso investidor. **II Seminário de Gestão de Negócios da FAE Business School**, p. 1-15, 2005.

RITA DE MELLO FERREIRA, Vera. Psicologia econômica. **Rev. adm. empres.**, São Paulo, v. 47, n. 3, Sept. 2007. Available from <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0034-75902007000300008&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75902007000300008&lng=en&nrm=iso)>. access on 21 Aug. 2014. <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-75902007000300008>.

ROSS, S. A., WESTERFIELD, R. W. & JAFFE, J. F. *Administração Financeira*. São Paulo: Atlas, 2ª ed. 2008.

SANTOS, José Odílio dos; SANTOS, José Augusto Rodrigues dos. Mercado de capitais: racionalidade versus emoção. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 16, n. 37, p. 103-110, 2005.

SANTANA, Luciene. Relação entre dividend yield e retorno total ao acionista abordando aspectos determinantes da política de dividendos: um estudo empírico em empresas com ações negociadas na bovespa . **III simpósio fucape de produção científica**. Vitória, 08 nov. 2005. Disponível em: <[http://www.fucape.br/\\_public/producao\\_cientifica/2/santana%20-%20relacao%20entre%20dividend%20yield.pdf](http://www.fucape.br/_public/producao_cientifica/2/santana%20-%20relacao%20entre%20dividend%20yield.pdf)>. Acesso em: 07 set. 2014.

SIMON, H. **Administrative Behavior: a study of decision making processes in administrative organizations**. 2 ed. New York: McMillan, 1957.

SILVA, César Augusto Tibúrcio. Decisão e Taxa de Desconto. Brasília, 09 de abril. 2014. Disponível em: <http://financascomportamentais.blogspot.com.br/2014/04/decisao-e-taxa-de-desconto.html> . Acesso em: 12.julho.2014.

SLOVIC, Paul. Psychological study of human judgment: Implications for investment decision making. **The Journal of Finance**, v. 27, n. 4, p. 779-799, 1972.

TESOURONACIONAL. O que são títulos públicos. , 2014. Disponível em: <[http://www3.tesouro.gov.br/tesouro\\_direto/titulos\\_publicos.asp](http://www3.tesouro.gov.br/tesouro_direto/titulos_publicos.asp)>. Acesso em: 25 ago. 2014.

THALER, Richard H. Psychology and savings policies. **The American Economic Review**, p. 186-192, 1994.

THALER, Richard H. The end of behavioral finance. **Financial Analysts Journal**, p. 12-17, 1999.

THALER, Richard H. *et al.* The effect of myopia and loss aversion on risk taking: An experimental test. **The Quarterly Journal of Economics**, p. 647-661, 1997.

VERGARA, S. C. Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração. 13a Edicao. Sao Paulo: Atlas, 2011.

WILLIAMS, Edward E.; FINDLAY, M. Chapman. A reconsideration of the rationality postulate: 'right hemisphere thinking' in economics. **American journal of economics and sociology**, v. 40, n. 1, p. 17-36, 1981.

YOSHINAGA, Claudia Emiko *et al.* Finanças comportamentais: uma introdução . REGE Revista de Gestão, [S.l.], v. 15, n. 3, p. 25-35 , set. 2008. ISSN 2177-8736. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rege/article/view/36644>>. Acesso em: 25 Ago. 2014.

YOUNG, PAUL THOMAS. The experimental analysis of appetite. *Psychological Bulletin*, v. 38, n. 3, p. 129, 1941.

## APÊNDICE


**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA**

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade.  
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

**1. IDENTIFICAÇÃO**

- 1.1. Gênero: ( ) M/F  
1.2. Idade: \_\_\_\_\_  
1.3. Casado ou em união estável: ( ) Sim ( ) Não  
1.4. Quantidade de Filhos ( )  
1.5. Curso ( ) Ciências Contábeis ( ) Administração  
( ) Economia ( ) Outro: \_\_\_\_\_

**2. TRABALHO**

- 2.1. Atualmente, sua situação trabalhista é:  
( ) Desempregado  
( ) Estagiário Remunerado  
( ) Empregado com Carteira Assinada  
( ) Empregado pelo Regime Geral dos Servidores Públicos  
( ) Bolsista  
( ) Outros: \_\_\_\_\_  
2.2. Renda bruta familiar? R\$ \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_

**3. INVESTIMENTOS**

- 3.1. Você possui quais dos seguintes investimentos (marque mais de um, caso se aplique, e deixe em branco caso não possua nenhum):  
( ) Caderneta de Poupança  
( ) Ações para investimento em companhias  
( ) Ações para especulação financeira  
( ) Fundos de Ações  
( ) Exchange Trade Funds (ETFs)  
( ) Certificado de Depósito Bancário (CDB)  
( ) Títulos da Dívida Pública  
( ) Fundos Imobiliários

**4. PERCEPÇÃO NO TRABALHO**

Em relação ao seu trabalho atual (ou atividade principal que exerce), julgue a seguinte assertiva (marque apenas uma das opções):

***“Sinto que estou feliz e realizado executando o trabalho que tenho hoje em dia”.***

- ( ) Discordo Totalmente  
( ) Discordo  
( ) Nem concordo nem discordo  
( ) Concordo  
( ) Concordo Totalmente

**5. Bens móveis**

- 5.1 Atualmente você possui algum dos seguintes bens (marque mais de um, caso se aplique, e deixe em branco caso não possua nenhum):  
( ) Carro próprio  
( ) Carro em financiamento  
( ) Moto própria  
( ) Moto em financiamento

**6. Bens imóveis**

- 6.1. Qual a sua situação domiciliar atual?  
( ) Próprio  
( ) Próprio, em processo de financiamento  
( ) Alugado  
( ) Outra: \_\_\_\_\_

**7. Decisão de investimento A**

Quando você recebeu uma herança no valor de R\$ 45.000,00, também foi oferecida a você uma proposta única de aplicação financeira em que sua herança será aplicada em sua totalidade por 120 meses (10 anos) a uma taxa de retorno pré-fixada em 2% ao mês. Assumindo que não existem outras opções viáveis de aplicações financeiras no mercado, pede-se que você marque um X em que tempo retiraria o seu dinheiro.

- ( ) Não aplicaria e ficaria com os R\$ 45.000,00  
( ) Resgataria R\$ 484.000,00 com 120 meses.

**8. Decisão de investimento B**

Considere que você foi presenteado com uma caderneta de investimentos no valor de R\$ 15.000,00 em dois cenários diferentes conforme segue. Só é possível ficar com o dinheiro ou resgatá-lo com um prazo de 180 meses (15 anos). Pede-se que você marque um X em que tempo retiraria o seu dinheiro. Considere que não existem outras opções viáveis de aplicações financeiras no mercado (Taxa de retorno aproximada de 1,45% a.m.)

- ( ) Não aplicaria e ficaria com os R\$ 15.000,00  
( ) Resgataria R\$ 200.000,00 com 180 meses.